

## セキュリタイゼーションの貨幣理論

原 正 彦

経済の大きな変革の背後に、具体的な技術的革新が原動力として存在していることは、よく知られている。目下進展しつつある金融イノベーションもその例外ではなく、それが金融システム全体の変革をもたらしつつあることは、すでに周知するところであろう。ここでいう金融イノベーションが、シュンペーターの「革新」を引き合いに出すまでもなく、高度情報システムの発展を基礎とした、新金融商品や新金融市場の発展をも包含するものであることはいうまでもない。

現在、金融市場で起こっている変化は、相互に関連しあう三つのコンセプトを用いて、次のように要約することができる。

- ① 金融の自由化 (liberalization)
  - ① 金融部門における競争の激化による金融機関の間の垣根の低下
  - ② 金融取引量の爆発的な増加および各種金融商品の短期的な価格（金利）変動の増大
  - ③ 大手銀行における利益の絶対額の増加の反面、その仲介業務における利益率の低下
  - ④ 支払いおよび決済システムの発展とそのリスクの増大
- ② 金融の証券化 (securitization)
  - ① 家計部門や企業部門および金融部門の債務の証券化の急速な進展
  - ② 金利リスク、為替リスクおよび信用リスクの質的な変化
  - ③ 非金融部門の銀行・金融業務への進出にともなう、銀行業と商業の分離の崩壊
- ③ 金融のグローバル化 (globalization)
  - ① 金融・資本市場——債券市場、信用市場、国際通貨市場および証券取引所——の国際化
  - ② 日米欧の3極間での資金フロー構造と開発途上国への資金フローの減少

こうした金融市場でのさまざまな貨幣的経験は、金

融取引の実際のみならず、貨幣理論、金融制度および金融政策のうえに大きな影響をあたえるであろう。かってヒックスが指摘したことだが、「貨幣理論は、多くの経済理論よりも抽象度が低い。他の経済理論においては、時には欠けている現実との関連を貨幣理論は避けることができない。……貨幣にかんする最良の業績の大部分は時論的であり……特定のエピソードや筆者と同時代の特定の経験によって思いつかれたもの」だからである。

いうまでもなく、現在の資本主義経済は、貨幣の働きのもっとも発達した経済である。それは年々の富の蓄積とともに、貨幣が次第に人びとの動機や決意に入りこんで、雇用や生産の決定といった実物の領域に大きな影響を及ぼす経済だといいかえてもよい。貨幣理論は、こうした実物交換経済とは区別された、貨幣的生産経済の基礎理論を提供するものである。ところが、このような重要な位置と役割を占めるにもかかわらず、貨幣理論はここ十数年間にわたって、わずかにヒックスによる試みを除いて、さしたる展開もみられないのが現状である。

この研究の意図するところは、こうした問題意識のもとに、「セキュリタイゼーションの貨幣理論」を展開することにある。われわれが上に述べた三つのコンセプトのうち特に金融の証券化に注目しようとするのは、債権による富の間接所有こそが、近代の発展した経済のもっとも他と異なる特色だと考えるからである。この目的のため、2節では、現在進行しつつあるセキュリタイゼーションを金融イノベーションのなかで位置づけ、そのうえで3節では、セキュリタイゼーションが貨幣理論にどのような変容をもたらしているかを明らかにする。さらに4節では、セキュリタイゼーションを一般流動性分析のなかに取り入れ、実物資産および金融資産を含む富の蓄積の分析を試み、最後に、こうした分析が貨幣的生産経済に占めるひろがり考察する。